

科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 24 年 5 月 25 日現在

機関番号：34416

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2009～2011

課題番号：21730098

研究課題名（和文）

インサイダー取引とその法規制

研究課題名（英文）

The Regulation of Insider Trading

研究代表者

上田 真二 (UEDA SHINJI)

関西大学・法務研究科・准教授

研究者番号：00359770

研究成果の概要(和文):本研究はインサイダー取引とその法規制を対象とするが、具体的には、(1)インサイダー取引を捉える(定義付ける)試みと(2)インサイダー取引に対する法規制の構造を明らかにすること(規制構造の探求)にある。(1)については、アメリカ議会における議論が大変有益であり、定義付けの困難さや定義付けのためのアプローチ(たとえば規制の根拠論や歴史的な視点)から検討することになった。(2)については、現行の金融商品取引法166条・167条と他のインサイダー取引規制の関係をいかに考えるかを中心課題に据えた。

研究成果の概要(英文): This study deals with the regulation of insider trading, and consists of (1)trying to define insider trading and (2)illuminating the structure of the regulation of insider trading. In the former, it is useful to analyze the argument of the Senate, and I examine the difficulty of defining and how to approach the defining of insider trading. In the latter, I consider the correlation between the article 166 and 167 of Financial Instruments and Exchange Act (Act No.25 of 1948) and other articles.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2009年度	1,400,000	420,000	1,820,000
2010年度	1,000,000	300,000	1,300,000
2011年度	500,000	150,000	650,000
年度			
年度			
総計	2,900,000	870,000	3,770,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：法学・民事法学

キーワード：証券法、インサイダー取引

1. 研究開始当初の背景

研究代表者は、以前よりインサイダー取引規制を研究対象とし、インサイダー取引が行われた場合の民事救済の問題や自己株式の取得・処分とインサイダー取引規制の関係などの研究について論文を公表してきた。また、平成18年にはインサイダー取引規制のあり方について学会で発表するなどしてきた。

その中で、インサイダー取引が規制される

根拠について検討する研究も行っていただけ、規制の根拠として様々な説明があるものの、それらの説明が前提としている「インサイダー取引」が同じものではないのではないかと問題意識を持った。すなわち、そもそもインサイダー取引をいかに捉えるか、言い換えれば、インサイダー取引とは何か(定義)という点について、学説をはじめ広く合意されているわけではないことを意識

するに至った。また、わが国の金融商品取引法 166 条・167 条は、規制される主体・重要事実、公表措置など、個別具体的に規定しているが、それらは摘発の容易さを確保するために設けられたものであって、必ずしもインサイダー取引を定義するものとなっていないことも本研究を始める動機となった。

そこで、本研究では、インサイダー取引とは何か（インサイダー取引の定義）を明らかにすることを課題とすることにした（上記研究成果の概要記載の(1)）。

また、わが国では、先にも述べたように、インサイダー取引は金融商品取引法 166 条および 167 条を中心に規制されていると説明されるが、インサイダー取引の定義しただけでは、他の規定もインサイダー取引を規制するものと位置付けることが可能（反対に、従来、インサイダー取引規制の一環とされていたものが、そうではないと位置付けることも可能）となり、さらには、それらの規定相互の関係はいかなるものか、という問題意識も生じるに至った。

そこで、本研究では、インサイダー取引に対する法規制の構造（規制構造）を探索することも課題とした（上記研究成果の概要記載の(2)）。

2. 研究の目的

(1)インサイダー取引を捉える（定義付ける）試みについて

本研究の第一の目的であるインサイダー取引を定義付ける試みについては、先にも述べたように、論者によってインサイダー取引の捉え方が異なっていることに鑑み、まずはインサイダー取引とは何かを明らかにすることが重要であると考えた。なお、従来のインサイダー取引規制の研究において、定義付けを試みるものはなかった（この点に本研究の新規性を見いだすことができるように思われる）。

そして具体的に、インサイダー取引とは何かを明らかにすることで、インサイダー取引に対して統一的な規制を行うことが可能ではないか、また、少なくとも現行のわが国における金融商品取引法の規制で問題とされている点（たとえば、情報受領者の規制、情報伝達行為の可罰化、内部情報と取引の関連性（あるいは因果関係）など）の解決にも資するのではないかと考えた。また、新たなインサイダー取引規制の立法に際して意義のあるものとなるのではないかと考えた。

当初は、①アメリカや EU における議論を参考に、インサイダー取引を構成する要素を抽出することで目的を達成しようと考えていた。外国における議論や外国法を分析することで、示唆を得られるのではないかと考え

たからである。

さらに、そもそも②インサイダー取引を定義付けることの困難さにも目を向け、その原因をも明らかにしようと考えていた。本研究課題の申請時、インサイダー取引を規制する根拠について研究を進めていたこととの関連から、インサイダー取引の定義は規制根拠と連動し、（未だ統一的な説明がなされない）規制根拠によって定義も変わり得るのではないかと考えていた。そこに、インサイダー取引を定義付けることの困難さが潜んでいることを明らかにし、同時に、規制根拠を分類したうえで、定義（より正確には規制範囲）付けを試みることも考えた。

(2)インサイダー取引に対する法規制の構造を明らかにすること（規制構造の探求）について

この本研究の第二の目的については、(1)の研究を踏まえて、すなわち、インサイダー取引がどのような取引かを明らかにすることを経て、わが国の金融商品取引法においてインサイダー取引を規制している（または規制していると思われる）規定を浮き彫りにし、さらに、規定の相互の関係を明らかにすることを試みるものである。従来のインサイダー取引規制の研究は、個別の規定（例えば、同法 166 条・164 条・157 条など）を検討するものが多く、必ずしも規定相互の関係やそもそもインサイダー取引に対する法規制の構造を問題とするものはなかった（この点についても本研究の新規性を指摘できる）。

たとえば、具体的に本研究では、金融商品取引法 165 条・165 条の 2、38 条の 6 などもインサイダー取引に対する規制を及ぼす規定となり得ること、そして、先に触れた同法 166 条や 164 条も含め、これらの規定相互の関係を明らかにすることを目的とした。また、インサイダー取引の捉え方（定義）しただけでは、一般的詐欺禁止規定である 157 条がインサイダー取引を規制するものとは必ずしもいえないことも指摘できると考えた。

3. 研究の方法

(1)インサイダー取引を捉える（定義付ける）試みについて

先にも少し触れたように、まず①アメリカや EU における議論を参照するという意味で、比較法的検討の方法を採り入れることにした。とくにアメリカにおいては、インサイダー取引規制立法の際に議会上院においてインサイダー取引の定義付けについて議論がなされていたことから、そこでの資料等を分析することを中心的な方法に据えた。その前提として、関連の文献や資料の調査・収集を行うことも本研究にとって重要な意義を有する。なお、比較法的検討の方法であっても、

従来の研究のように個別規定の解釈を目的に行うものとは区別されうる。

また、インサイダー取引については、経済学の分野においても研究の蓄積があることから、それらも援用・活用することを試みた。法律学だけでなく、経済学の知見、さらには倫理学（とくに企業倫理の分野）における議論にも対象を拡げることになった。

(2)インサイダー取引に対する法規制の構造を明らかにすること（規制構造の探求）について

(1)の研究、すなわち、インサイダー取引の定義付けを踏まえて、とくに金融商品取引法における規定を観察し、インサイダー取引を規制している（または規制していると思われる）規定を浮き彫りにする。

さらに、比較法的検討（観察）を行い、インサイダー取引規制の全体像を掴みとり、規制全体の特徴や共通性を示す。とりわけ、比較法の対象として、わが国の規制と類似した規制を有するEU法が重要であり、関連の文献や資料の収集・調査を含めて、本研究の中枢をなす。

4. 研究成果

(1)インサイダー取引を捉える（定義付け）試みについて

現時点で、アメリカにおける議論（得にインサイダー取引規制立法の際に行われた議会上院での議論）に関する分析やEU法における議論の分析を終えた。ここからは、インサイダー取引の定義付けに関して、主体・情報・客体（有価証券）、取引行為、利益獲得の有無などといった要素に分解することができることを明らかにできた。

また、比較法的検討だけでなく、歴史的な視点からの研究も行い、とくにわが国においてインサイダー取引がいつ頃から認識されて（捉えられて）きたかについて、私見をまとめている。

さらに、欧米における議論に触れ（わが国ではほとんど意識されていないこととして）、インサイダー取引の定義付けは、法的観点のみならず、倫理的・経済的観点からも行うことが可能であるとの成果を得た。法的観点からは、「会社経営者（とくに取締役）」による「会社情報」を「利用」した取引がインサイダー取引として捉えられることになり、他方で、経済的観点からは、必ずしも会社経営者に限らず、「未公表の重要情報を有する者」による取引がインサイダー取引として把握される。倫理的観点からは、投資者との関係が問題とされ、「未公表の重要情報を入手できる地位にある者」による取引がインサイダー取引になりうる。

本研究(1)の成果について、現時点で直接

的な形で論文として公表できていない。この原因として、想定以上にアメリカ議会の文書の解読に時間を要したことと、法的観点だけでなく、倫理的・経済的観点からの分析も採り入れようとしていることがある。ただし、文献や資料はすでに収集し、その分析も進んでいるので、今年度中には論文として公表できる予定である。なお、インサイダー取引を定義付けることの困難さについても併せて、定義付けを試みる論文の中で言及する。

(2)インサイダー取引に対する法規制の構造を明らかにすること（規制構造の探求）について

これについては、まず、金融商品取引法166条および167条がインサイダー取引の摘発に重点を置いた（形式的な）規定であることを示し、必ずしもインサイダー取引に対する統一的な規定たりえないとの見解を提示する。

他方、同法164条は、インサイダー取引を「会社経営者（とくに取締役）」による「会社情報」を「利用」した取引と捉える立場からは親和的な規定であると言える。同法164条と166条および167条とは規制の範囲（とりわけ規制される主体）が異なることは言うまでもないが、そもそも規制の趣旨が根本的に異なり、独立的な関係にある。

同法157条については、インサイダー取引を先の法的観点から捉える立場からは、そもそもインサイダー取引を規制する規定として位置付けることが適切ではないことを示す。したがって、この立場からは、同法166条および167条と157条の関係について、法条競合か観念的競合かといった議論は意味を持たないことを明らかにする。

なお、(2)の研究成果についても、(1)の論文公表後、速やかに論文として公表する。

5. 主な発表論文等

（研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線）

〔雑誌論文〕（計 1件）

上田真二、証券取引法17条（平成16年法律第97号による改正前のもの）にいう「有価証券を取得させた者」は発行者等に限られないとされた事例、商事法務、査読有、1951号、2011、pp.49-53

〔学会発表〕（計 3件）

①上田真二、証券取引法17条（平成16年法律第97号による改正前のもの）にいう「有価証券を取得させた者」は発行者等に限られないとされた事例、京都大学商法研究会、平成23年4月16日、京都大学

②上田真二 従業員によるインサイダー取引と取締役の会社に対する損害賠償責任、関

西商事法研究会、平成 22 年 4 月 24 日、大阪
弁護士会館

③上田真二、インサイダー取引と会社の情報
管理、関西商事法研究会、平成 21 年 7 月 25
日、トーコーシティホテル梅田

6. 研究組織

(1) 研究代表者

上田 真二 (UEDA SHINJI)

関西大学・法務研究科・准教授

研究者番号：00359770

(2) 研究分担者

()

研究者番号：

(3) 連携研究者
()

研究者番号：